ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN — POLONIA
VOL. XXXI SECTIO H 1997

Zakład Ekonomiki Przedsiębiorstwa i Marketingu
Wydziału Ekonomicznego UMCS

RADOSŁAW MĄCIK

Rynek pieniężny jako segment rynku finansowego

Money Market as a Segment of the Financial Market

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie miejsca i roli rynku pieniężnego, jako jednego z segmentów rynku finansowego, oraz dokonanie charakterystyki zarówno samego rynku pieniężnego, jak i właściwych mu instrumentów, a także podmiotów w rynku tym uczestniczącym.

DEFINICJA RYNKU PIENIĘŻNEGO

Najczęściej stosowanym kryterium podziału rynku finansowego na segmenty jest płynność aktywów będących przedmiotem obrotu na tym rynku. Według tego podziału rynek pieniężny jest to rynek płynnych aktywów finansowych, na którym mamy do czynienia z popytem i podażą kapitału o terminach płatności do jednego roku. Kapitał ten występuje w postaci weksli handlowych i skarbowych oraz krótkoterminowych kredytów bankowych.[1]

Obrotowi na rynku pieniężnym podlegają więc aktywa o najwyższej płynności, najbardziej zbliżone do pieniądza gotówkowego, często same stanowiące formę płatności, jak np. weksle.

---

[1] *Leksykon finansowo-bankowy*, red. M. Bednarkiewicz, PWE, Warszawa 1991, s. 402.

Istotnymi cechami rynku pieniężnego są:

- relatywnie wysoka płynność instrumentów tego rynku, co wynika z jego definicji;
- niemal czysta konkurencja, która wynika z szybkiego obiegu informacji, ponieważ transakcje przeprowadzone są zazwyczaj za pomocą łączy telekomunikacyjnych, oraz z ograniczenia wpływów osobistych, ponieważ w rynku pieniężnym uczestniczą instytucje finansowe działające zgodnie z rachunkiem ekonomicznym i porozumiewające się środkami telekomunikacji, a nie konkretne osoby. Sytuacja taka zmniejsza możliwość dokonywania manipulacji, lecz ich nie wyklucza, przy czym manipulacje stanowią zawsze patologię tego rynku i jako takie są zwalczane za pomocą odpowiednich uregulowań prawnych oraz norm etycznych środowiska dealerów pieniądza.[2]

PRZESŁANKI ROZWOJU RYNKU PIENIĘŻNEGO

Rynek krótkoterminowych aktywów finansowych jest nierozerwalnie związany z pieniądzem i funkcjonował w zasadzie od początków jego istnienia (w formie krótkich pożyczek). Wekslami oraz listami kredytowymi posługiwano się w Bizancjum już we wczesnym średniowieczu, a więc znacznie wcześniej niż we Włoszech.[3] Od XII wieku weksle i przekazy pieniężne, będące surogatem gotówki, rozpowszechniały się, najpierw we Włoszech, a potem w całej Europie. W tym samym okresie we Włoszech, w kraju o najbardziej rozwiniętym handlu, pojawiły się pierwsze domy bankowe i lombardy. Najdawniejszą udokumentowaną tego rodzaju instytucją był bank utworzony w Wenecji w 1156 roku.[4]

Weksel handlowy jest to pisemny dowód powstania stosunku kredytowego zobowiązujący dłużnika do zwrócenia określonej sumy pieniężnej w określonym czasie, sporządzony z zachowaniem norm przewidzianych przez Prawo wekslowe.[5] Z czasem weksel stał się instrumentem zbywalnym poprzez *indos*, od tego momentu można mówić o początkach rynku pieniężnego.

---

[2] Por. *Kodeks polskiego rynku pieniężnego* [w:] G. Zatryb, *Funkcjonowanie rynku pieniężnego w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1994, s. 69 i n.

[3] T. Manteuffel, *Historia powszechna. Średniowiecze*, PWN, Warszawa 1995, s. 142.

[4] *Ibid*, s. 267.

[5] Por. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe, Dz. U. nr 37/1936, poz. 282.

Rynek ten długo pozostawał słabo rozwinięty i dopiero w naszym stuleciu nastąpił jego szybki rozwój. Impulsem dla tego rozwoju było zdanie sobie sprawy przez banki z wysokich kosztów utrzymywania płynnych zasobów, wówczas była to zazwyczaj gotówka i środki na nisko- lub nieoprocentowanych rachunkach bieżących. W strukturach organizacyjnych banków wykształciły się wtedy wyspecjalizowane komórki ogranizacyjne (np. departamenty) zarządzające aktywami i pasywami, szczególnie zaś płynnością i ryzykiem. Korzystając z posiadanych danych oraz metod prognostycznych, banki starały się udzielać krótkoterminowych pożyczek dla uzyskania dochodu z tymczasowych nadwyżek. To z kolei stworzyło popyt na takie aktywa, pozwalające pokryć niedobory wynikające z braku płynnych rezerw. Oprócz tego banki lokowały w zbywalne aktywa o krótkich terminach płatności także weksle emitowane przez inne banki, rząd oraz duże, znane przedsiębiorstwa. W ten sposób ukształtowały się dwie główne gałęzie rynku pieniężnego, tj. lokaty międzybankowe i obrót papierami wartościowymi.

Na dalsze przyspieszenie rozwoju tego rynku wpłynął rozwój technik telekomunikacyjnych i informatycznych, zwielokrotniając szybkość obiegu informacji i dając możliwość zawierania wielu transakcji w czasie rzeczywistym.

FUNKCJE RYNKU PIENIĘŻNEGO

Rynek pieniężny w swojej obecnej postaci powstał w odpowiedzi na konkretne potrzeby gospodarki rynkowej. Jego rozwój jest nierozerwalnie związany z rozwojem sektora bankowego oraz instytucji parabankowych, np. towarzystw ubezpieczeniowych, funduszy emerytalnych. Związek ten wynika z faktu, że na ogół właśnie banki obracają najbardziej płynnymi formami aktywów finansowych.

M. Brett spośród wielu funkcji spełnianych przez rynek pieniężny za najważniejsze uznaje następujące[6]:

Alokację zasobów – w ramach systemu bankowego niektóre podmioty dysponują nadwyżką płynności, tj. krótkoterminowego kapitału, inne zaś odczuwają jej brak. Rynek pieniężny pozwala na przepływ środków i ich optymalne wykorzystanie przy zachowaniu płynności finansowej uczestników tego rynku.

[6] M. Brett, *Świat finansów*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1993, s. 169.

Utrzymanie płynności – instrumenty rynku pieniężnego pozwalają utrzymać przynajmniej część zasobów w postaci gwarantującej ich natychmiastową dostępność, tj. w postaci instrumentów o najwyższej płynności finansowej przy zachowaniu bezpieczeństwa realizacji zobowiązań.

Transformację terminów – jest to jedna z podstawowych funkcji banku, lecz dopiero rynek pieniężny pozwala na zamianę skrajnie krótkookresowych pasywów na środki o dłuższym terminie płatności.

Operacje otwartego rynku – stanowią ważny instrument polityki pieniężnej rządu. Z drugiej jednak strony działa tutaj także mechanizm wygładzania nierównowagi podaży pieniądza między systemem bankowym a Skarbem Państwa. Mechanizm ten umożliwia bankom korzystanie z innych, przedstawionych już funkcji rynku pieniężnego.

KLASYFIKACJA RYNKU PIENIĘŻNEGO

Rynek pieniężny jest rynkiem wszechstronnym, jego funkcje realizowane są na wiele sposobów i przez wiele podmiotów gospodarczych uczestniczących w tym rynku. Dlatego też można przeprowadzić podział rynku pieniężnego na podstawie różnych kryteriów.

Jedną z ważniejszych linii podziału jest klasyfikacja ze względu na wielkość operacji. W aspekcie tego kryterium wyróżniamy dwa segmenty rynku pieniężnego: rynek hurtowy i rynek detaliczny.[7] Rynek hurtowy obejmuje duże transakcje, najczęściej między bankami, także między bankami a instytucjami parabankowymi, rządem, i dużymi przedsiębiorstwami – emitentami instrumentów rynku pieniężnego. Hurtową sprzedażą tych walorów zajmują się banki handlowe i niezależni pośrednicy – dealerzy. Dostęp do rynku hurtowego bywa zazwyczaj ograniczony, np. w Stanach Zjednoczonych na hurtowym rynku pieniężnym operuje się kwotami będącymi wielokrotnością 100 tys. USD. Rynek detaliczny obejmuje krótkoterminowe kredyty udzielane przez banki ich klientom. Banki tworzące rynek detaliczny są równocześnie uczestnikami rynku hurtowego. O przynależności do danego segmentu decyduje przede wszystkim kwota transakcji, chociaż przyjmuje się, iż transakcje międzybankowe należą do rynku hurtowego bez względu na kwotę, na jaką opiewają.

Inny podział rynku pieniężnego polega na klasyfikacji jego instytucji i jest stosowany np. w Wielkiej Brytanii.[8] Rynek pieniężny jest tam dzielony na tra-

[7] A. Kaźmierczak, *Pieniądz i bank w kapitalizmie*, PWN, Warszawa 1992, s. 51.

[8] Brett, *op. cit.*, s. 170.

dycyjny rynek dyskontowy (*discount market*) i równoległe rynki pieniężne (*parallel money markets*). Rynek dyskontowy koncentruje się wokół tzw. domów dyskontowych, będących wyspecjalizowanymi bankami, które otrzymują się z obrotu nadwyżkami krótkoterminowego pieniądza, za który nabywają instrumenty o dłuższym terminie wykupu i wyższym oprocentowaniu. Domy dyskontowe dokonują także we współpracy z Bankiem Anglii (bankiem centralnym) redyskonta weksli. Natomiast do równoległych rynków pieniężnych zaliczany jest przede wszystkim rynek depozytów międzybankowych (*inter-bank market*).

Kolejny podział prowadzi do wyróżnienia typów uczestników rynku pieniężnego. Głównym segmentem wyłaniającym się z takiego podziału jest segment międzybankowego rynku pieniężnego, inni zaś uczestnicy tego rynku, mimo posiadania znacznego udziału w obrotach, nie mają decydującego wpływu na rynek. Podział ten nie jest tożsamy z żadnym z poprzednich, bo banki dokonują zarówno operacji hurtowych, jak i detalicznych, oraz obracają nie tylko depozytami międzybankowymi, ale także papierami skarbowymi, handlowymi.

Ostatni z podziałów pozwala wyróżnić rynki pierwotny i wtórny. Na rynku pierwotnym, obejmującym emisję, jedną ze stron transakcji jest emitent, drugą zaś pierwszy nabywca. Natomiast dalszy obrót walorem odbywa się na rynku wtórnym, przy czym łatwość zbycia instrumantu świadczy o stopniu jego płynności (najwyższą płynność posiadają walory najłatwiej zbywalne).

PODSTAWOWE INSTRUMENTY RYNKU PIENIĘŻNEGO

Obrotowi na rynku pieniężnym podlegają weksle oraz krótkoterminowe kredyty. W zależności od eminenta oba te instrumenty występują w wielu odmianach.

WEKSEL

Weksel jest najstarszym instrumentem finansowym. W e k s e l jest to sporządzony w przewidzianej przez prawo wekslowe formie dokument zawierający bezwarunkowe zobowiązanie do zapłacenia określonej sumy pieniężnej w określonym terminie. Weksel może podlegać d y s k o n t u, tj. potrąceniu odsetek przy zakupie papieru wartościowego o późniejszym terminie płatności. Ustalona w skali rocznej wysokość tego potrącenia, wyrażona w procentach wartości nominalnej, to s t o p a d y s k o n t o w a.[9]

[9] *Leksykon...*, *op. cit.*, s. 501.

Istnieje kilka rodzajów weksli:

w e k s e l k u p i e c k i, tj. wystawiony przez jedną firmę na rzecz drugiej;

w e k s e l a k c e p t o w a n y, czyli tzw. akcept bankierski (*bankers acceptance*) dokument podpisany przez bank, który zgadza się zapłacić kwotę, na jaką opiewa weksel (sumę wekslową) w dniu jego płatności, jeżeli firma nie wypełni swojego zobowiązania; poręczenie weksla - *awal* - jest gwarancją dla nabywcy takiego papieru;

w e k s e l k w a l i f i k o w a n y (*eligible bill*) - jest to weksel akceptowany przez kwalifikowane banki, co daje możliwość jego r e d y s k o n t a, czyli ponownego dyskonta w banku centralnym; w Wielkiej Brytanii Bank of England skupuje i honoruje jako zabezpieczenie kredytów jedynie takie weksle[10];

w e k s e l s k a r b o w y (*treasury bill*) - weksel emitowany przez rząd dla sfinansowania bieżących potrzeb państwa.

Weksle na rynku pieniężnym występują w kilku postaciach. Ich rola jest ograniczona do formy kredytu, nie pełnią one zatem funkcji płatniczej, która jest charakterystyczna dla weksli kupieckich.

Najważniejszym rodzajem weksli występującym na rynku pieniężnym jest w e k s e l s k a r b o w y (*treasury bill*). Jego wystawcą jest rząd, który emituje weksle skarbowe na okresy od jednego tygodnia do jednego roku. Za ich pomocą bank centralny realizuje operacje otwartego rynku, kontrolując płynność sektora bankowego, oraz pośredniczy w zaciąganiu długu publicznego. Weksle skarbowe dzięki niskiemu ryzyku są pożądaną lokatą środków dla banków i funduszy inwestycyjnych oraz innych inwestorów instytucjonalnych. Papiery te trafiają na rynek powszechny za pośrednictwem wybranych banków - dealerów emisji, a obroty nimi stanowią przeważającą część obrotów rynku weksli. Emitowane w Polsce weksle skarbowe noszą nazwę b o n ó w s k a r b o w y c h. Ponadto w celu ograniczenia nadpłynności systemu bankowego Narodowy Bank Polski emituje własne b o n y p i e n i ę ż n e, o zbliżonej do bonów skarbowych konstrukcji, jednak przeznaczone wyłącznie dla nabywców krajowych i przynoszące nieco wyższy dochód.

Oprócz weksli skarbowych na rynku pieniężnym znajdują się także dokumenty dłużne władz lokalnych (*municipal notes*), które służą finansowaniu działalności władz lokalnych. Są to instrumenty o wysokiej płynności i pewności, z tego powodu są one chętnie nabywane przez inwestorów instytucjonalnych.

Trzecim rodzajem instrumentów wekslowych jest papier handlowy (*commercial paper*). Instrument ten pochodzi ze Stanów Zjednoczonych i na szerszą

---

[10] Brett, *op. cit.*, s. 173.

skalę zaczęto go stosować dopiero w latach osiemdziesiątych naszego wieku.[11] Wystawcami weksli własnych (papierów handlowych) są zazwyczaj duże przedsiębiorstwa o ustalonej pozycji na rynku i bardzo dobrej sytuacji finansowej, tzw. pierwszorzędni emitenci[12], gdyż tylko takie firmy mogą liczyć na znalezienie nabywców swoich zobowiązań. *Commercial papers* emitowane są na różne okresy krótsze od roku, przy czym w Europie najczęściej na 3 i 6 miesięcy. Papiery te stanowią również przedmiot obrotu na rynku wtórnym, jednak rynek ten jest stosunkowo słabo rozwinięty, ponieważ duża ilość i różnorodność emisji, szczególnie w USA, stwarza możliwość dopasowania portfela inwestycji do konkretnych potrzeb inwestora.

CERTYFIKATY DEPOZYTOWE

Certyfikat depozytowy (*certificate of deposit*) stanowi formę sekurytyzacji[13] depozytu bankowego nadając mu cechy zbywalności. Dokument taki wystawiany jest na okaziciela i jest świadectwem złożenia w banku danej kwoty na określony czas. Certyfikaty depozytowe posiadają zazwyczaj wysokie, okrągłe nominały 9 p. w USA minimum 100 tys. USD, w Wielkiej Brytanii - 10 tys. GBP) i wystawiane są na okresy od 1 miesiąca do 1 roku, najczęściej jednak na 3 miesiące. Papiery te przynoszą dochód w postaci oprocentowania, a nie dyskonta, jak weksle, przy czym oprocentowanie to jest zazwyczaj niższe niż zwykłej lokaty terminowej, złożonej w banku na ten sam okres, ze względu na oferowaną płynność (znacznie wyższą niż płynność lokat terminowych), lecz wyższe niż odpowiednich weksli skarbowych, ze względu na większe ryzyko inwestycji w certyfikaty depozytowe związane z możliwością niewypłacalności banku wystawiającego certyfikat.[14]

LOKATY MIĘDZYBANKOWE

Najczęściej stosowaną formą ulokowania czasowych nadwyżek banku jest ich pożyczenie innemu bankowi. Rynek lokat międzybankowych jest także naj-

[11] Zob. J. Tomaszewski, *Commercial paper*, „Rynki Zagraniczne" 1994, nr 3, s. 13.

[12] *Ibid.*, s. 14.

[13] Sekurytyzacja (*securitisation*) ma miejsce, gdy pożyczkodawca przekazuje kredytobiorcy pieniądze w zamian za zbywalny dokument dłużny (*security*), zob. Brett, *op. cit.*, s. 174, 305.

[14] Por. Kaźmierczak, *op. cit.*, s. 57.

łatwiejszym sposobem zdobycia potrzebnych środków. Transakcje zawierane są na okresy od jednego dnia do jednego roku.

Wyróżniamy następujące rodzaje lokat międzybankowych:

krótkoterminowe, czyli depozyty o okresie trwania od jednego dnia do jednego miesiąca. Istnieją następujące rodzaje depozytów jednodniowych:

overnight (O/N) – depozyt jednodniowy rozpoczynający się w dniu zawarcia transakcji i zapadający w następnym dniu roboczym przypadającym po dniu transakcji;

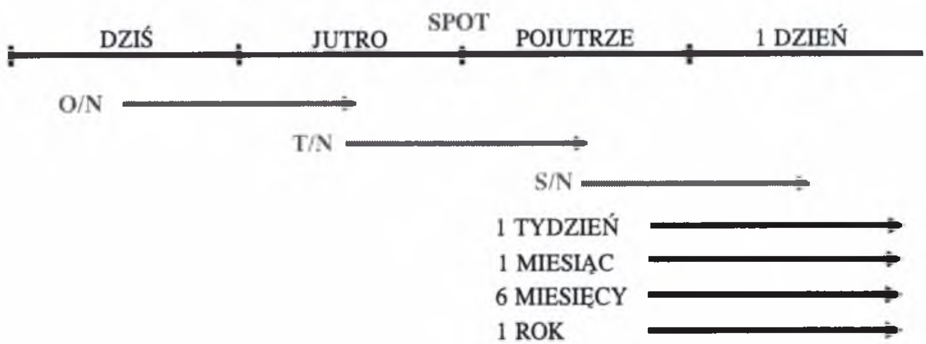
tommorow next (T/N) – depozyt rozpoczynający się w pierwszym dniu roboczym po zawarciu transakcji i zapadający następnego dnia;

spot next (S/N) – depozyt rozpoczynający się w drugi dzień roboczy po dniu zawarcia transakcji, czyli na datę waluty *spot*, i zapadający w następnym dniu roboczym.

Pozostałe depozyty z tej grupy rozpoczynają się od daty waluty *spot* i trwają w zależności od umowy między partnerami tydzień, dwa lub trzy tygodnie.

Długoterminowe, udzielane lub przyjmowane na okresy od jednego miesiąca do jednego roku. Zwyczajowo depozyty te rozpoczynają się od daty waluty *spot*, jednak istnieje możliwość zawierania tzw. depozytów łamanych.

Depozyty łamane są to depozyty odbiegające od przyjętych w bankowości równych okresów tygodniowych lub miesięcznych, np. można przyjąć depozyt na dowolną liczbę dni. Dopuszcza się także zawieranie umów przewidujących przyjmowanie i udzielanie depozytów rozpoczynających się następnego dnia roboczego po dniu zawarcia umowy, mimo że powinny one zwyczajowo rozpoczynać się dzień później. Rodzaje depozytów przedstawia ryc. 1.



Źródło: A. Ladko, *Wybrane instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1994, s. 20.

Ryc. 1. Rodzaje depozytów międzybankowych
Kinds of inter-bank deposits

Rynek lokat międzybankowych jest rynkiem o bardzo dużym wolumenie obrotu, przeprowadza się na nim transakcje o znaczych rozmiarach, przez co rynek ten rzutuje na resztę rynku pieniężnego, a także na pozostałe segmenty rynku finansowego. Stawki oprocentowania depozytów międzybankowych mają wpływ na inne stopy procentowe. Najsilniejszym rynkiem tego rodzaju jest rynek brytyjski, skupiający się w londyńskim City. Kształtuje się tam najważniejsza w skali światowej stopa LIBOR (*London Inter-Bank Offered Rate*), będąca ważoną średnią arytmetyczną stóp procentowych, po jakich najważniejsze banki są skłonne sprzedawać swoje nadwyżki płynności. Stopa *Libor* liczona jest dla terminów jednodniowych, tygodniowych oraz 1-, 2- i 3-miesięcznych, stając się podstawą do zawierania umów depozytowych i kredytowych, ponieważ stopa ta stanowi istotny wskaźnik kosztów pozyskania pieniędzy. Ustalone są także stawki *Libid* (*London Inter-Bank Bid Rate*), czyli oferowanej stopy, po jakiej banki są skłonne zaciągnąć pożyczki, oraz *Limean*, będąca średnią stopą obu poprzednich wskaźników (tj. *Libor* i *Libid*).[15]

Inne centra finansowe ogłaszają także swoje stopy obliczane w analogiczny sposób, np. we Frankfurcie n. Menem oblicza się stopy *Fibor* i *Fibid*, a w Warszawie - *Wibor* i *Wibid*.

Wszystkie te stopy są obliczane na podstawie kwotowań poszczególnych banków występujących na rynku, przy czym tzw. *ask price* jest ceną, po jakiej bank oferuje środki do sprzedaży, a *bid price* - ceną, za jaką gotowy jest kupić pieniądze. Różnica między tymi wielkościami to *spread*, czyli marża.

Oprócz transakcji na rynku kasowym zawierane są transakcje terminowe typu *forward*, polegające na zawarciu umowy, w której bank zobowiązuje się przyjąć lub sprzedać środki w określonym terminie w przyszłości, po z góry określonej cenie, co pozwala uczestnikom rynku grać na zwyżkę lub zniżkę stóp procentowych.

TRANSAKCJE ODKUPU

Transakcje odkupu (*repurchase agreement*, Repo) dotyczyć mogą wszystkich zbywalnych instrumentów rynku pieniężnego. Transakcja *Repo* polega na sprzedaży, a następnie na odkupieniu jakiegoś instrumentu po upływie określonego umową czasu (często jest to tylko kilka dni), lecz przed terminem jego

[15] Brett, *op. cit.*, s. 179.

wykupu przez emitenta. W umowie podaje się od razu dwie ceny: sprzedaży i odkupu, których różnica stanowi dochód kupującego.

Reverse Repo jest transakcją odwrotną do *Repo* i polega na kupnie i następnie odsprzedaży papierów wartościowych. Z transakcją tego typu mamy do czynienia, gdy inicjatorem operacji jest kupujący walory. W przeciwnym wypadku, gdy operację inicjuje sprzedający papiery jest to operacja *Repo*.

Operacja *Repo* nie jest tożsama z redyskontem, gdyż odkup następuje przed terminem wymagalności instrumentu i nie musi (ale może) być dokonany przez jego wystawcę. transakcje typu *Repo* najczęściej dotyczą weksli lub certyfikatów depozytowych, wynika z tego konkluzja, iż operacja tego typu jest krótkoterminowym kredytem zabezpieczonym papierami wartościowymi.[16] Istnieją także transakcje odkupu bezwarunkowego (*outright sale*), których procedura przewiduje sprzedaż bezwarunkową instrumentu, bez prawa do jego odkupu.

Wymienione rodzaje transakcji są stosowane także przez bank centralny, służąc do realizacji polityki pieniężnej poprzez operacje otwartego rynku.

UCZESTNICY RYNKU PIENIĘŻNEGO

Głównymi uczestnikami rynku pieniężnego są banki komercyjne oraz bank centralny. Na rynku tym funkcjonują także władze państwowe i samorządowe (jako emitanci), biura brokerskie, inne inwestycje finansowe (np. fundusze inwestycyjne i emerytalne, towarzystwa ubezpieczeniowe) oraz, w wąskim zakresie, instytucje niefinansowe, zazwyczaj wielkie korporacje. Zaangażowanie poszczególnych grup podmiotów na rynku pieniężnym obrazują ryc. 2 i tab. 1.

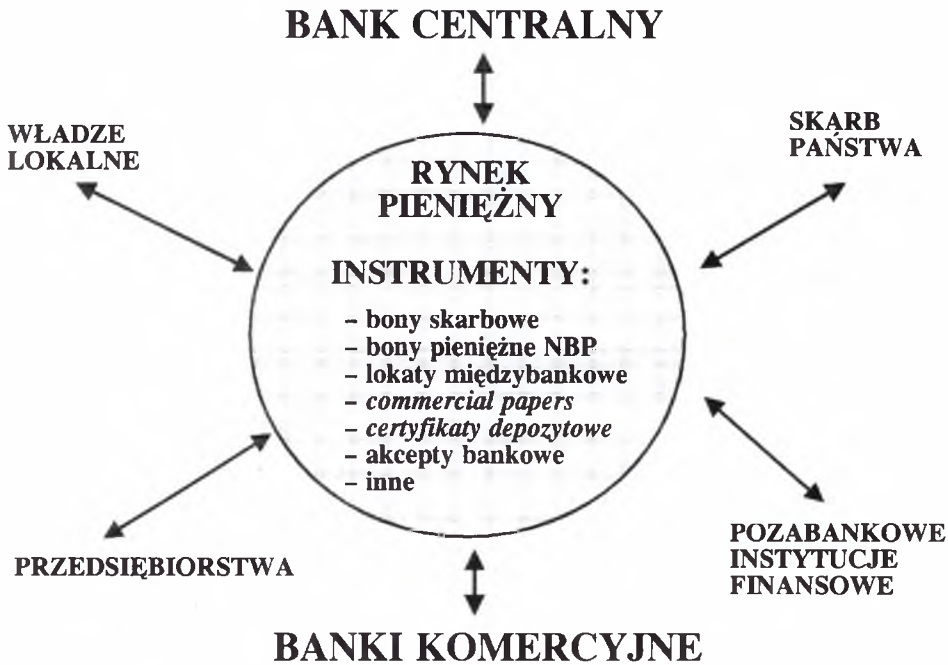
Banki uczestniczą we wszystkich operacjach rynku pieniężnego, przy czym w niektórych wypadkach występują jako nabywca, np. weksli skarbowych. Banki nie stanowią jednorodnej grupy uczestników rynku pieniężnego, lecz są zróżnicowane ze względu na część rynku finansowego, które obsługują. Wyróżniamy więc[17]:

B a n k i h a n d l o w e – przedsiębiorstwa zajmujące się gromadzeniem depozytów i udzielaniem kredytów, podstawą ich istnienia jest marża depozytowo-kredytowa, czyli różnica między oprocentowaniem depozytów i kredytów. Banki te przyjmują wkłady drobnych ciułaczy, kredytują niewielkie przedsię-

---

[16] G. Zatryb, *Funkcjonowanie rynku pieniężnego w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1994, s. 14.

[17] *Ibid.*, s.14.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie L. Dziawgo, *Jak zarobić, czyli rzecz o inwestowaniu pieniędzy*, Szczecin 1992, s. 85.

Ryc. 2. Uczestnicy rynku pieniężnego

Participants of the money market

wzięcia oraz konsumpcję. Na rynku pieniężnym lokują przede wszystkim krótkoterminowe nadwyżki wynikające ze specyfiki obsługiwanego segmentu klientów, emitują certyfikaty depozytowe, obracają także wekslami skarbowymi i papierami komercyjnymi.

Banki inwestycyjne – banki te finansują duże operacje, zyski czerpią głównie z pośrednictwa i doradztwa finansowego, są nastawione wyłącznie na obsługę bogatych klientów i są bardziej aktywne na rynku kapitałowym niż pieniężnym, ze względu na to, że nie prowadzą rozwiniętej działalności operacyjnej i nie dysponują środkami krótkookresowymi.

Domy dyskontowe – są instytucją typowo brytyjską i zajmują się pośrednictwem w sprzedaży weksli skarbowych oraz dyskontem weksli. W systemie bankowym Wielkiej Brytanii są ogniwem pośredniczącym pomiędzy bankiem centralnym a resztą systemu bankowego.

Pozostałe instytucje bankowe, np. kasy oszczędności, stowarzyszenia lokacyjno-pożyczkowe, instytucje te na rynku pieniężnym funkcjonują zazwyczaj poprzez centrale, w których są zrzeszone.

Tab. 1. Zaangażowanie uczestników rynku pieniężnego
Involvement of the participants of the money market

Wyszczególnienie	Banki komercyjne	Bank Centralny	Biura brokerskie	Duże firmy
Rynek pierwotny weksli skarbowych	tak	tak	nie	nie
Rynek wtórny weksli skarbowych	tak	tak	tak*	tak
Rynek pierwotny papierów handlowych (CPs)	tak	nie	nie	tak**
Rynek wtórny papierów handlowych (CPs)	tak	nie	tak	nie***
Emisja certyfikatów depozytowych	tak	nie	nie	nie
Rynek wtórny certyfikatów depozytowych	tak	nie	tak	tak
Lokaty międzybankowe	tak	nie	tak	nie
Operacje warunkowe (Repo itd.)	tak	tak	tak	nie

* Biura brokerskie są tylko pośrednikami, dotyczy to wszystkich operacji; ** Przedsiębiorstwa są tutaj emitentami; *** Obrót odbywa się za pośrednictwem banków

Źródło: G. Zatryb, *Funkcjonowanie rynku pieniężnego w Polsce*, Warszawa 1994, s. 15.

Specyficzną rolę na rynku pieniężnym odgrywa b a n k   c e n t r a l n y, który posiada nadrzędną pozycję w stosunku do pozostałych uczestników rynku, ponieważ może, w znaczący sposób, wpływać na funkcjonowanie całego tego rynku poprzez odpowiednie regulacje prawne. Bank ten prowadzi państwową politykę monetarną, mającą na celu kreację pieniądza w pożądanych rozmiarach oraz sprawny przepływ siły nabywczej w gospodarce[18], posługując się trzema podstawowymi instrumentami wpływającymi na rynek pieniężny. Są nimi:

O p e r a c j e   o t w a r t e g o   r y n k u. Operacje te przeprowadzane przez bank centralny w formie *Repo*, *Reverse Repo*, lub *outright sale* mają bezpośredni wpływ na cenę i rentowność rządowych papierów wartościowych, będących przedmiotem sprzedaży lub odkupu. Rentowność tych papierów wpływa na poziom stóp procentowych innych instrumentów, przy czym dolną granicę rentowności na rynku pieniężnym wyznacza rentowność weksli skarbowych, jako papierów o najmniejszym ryzyku, które przez to są akceptowane po wyższej cenie niż inne walory.

S t o p a   p r o c e n t o w a. Podstawową stopą rynku jest zazwyczaj s t o p a   r e d y s k o n t o w a, czyli cena, po jakiej bank centralny pożycza pieniądze pod zastaw papierów wartościowych. Wysokość i zmiany stopy podstawowej wpływają odpowiednio na kształtowanie się innych stóp procentowych, np. oprocen-

[18] Polański, *op. cit.*, s. 20.

towania depozytów. Poziom podstawowej stopy procentowej wyznacza również najwyższą cenę, po jakiej banki pozyskują pieniądze z innych źródeł niż redyskonto weksli w banku centralnym, co ma miejsce wówczas, gdy stopy rynkowe przekraczają wysokość stopy podstawowej.

Stopa rezerw obowiązkowych. Jest to współczynnik określający procentowo część sumy depozytów, jaką banki są prawnie zobowiązane utrzymywać jako rezerwę w gotówce lub na rachunku w banku centralnym. Stopa ta zazwyczaj jest różna dla poszczególnych kategorii depozytów, wyższa dla środków *a'vista*, niższa dla lokat terminowych, może także występować zróżnicowanie względem waluty depozytu. Istnienie tego typu uregulowań ma na celu ograniczenie wielkości akcji kredytowej i podnosi efektywny koszt pozyskania środków z zewnątrz, lecz z drugiej strony zwiększa bezpieczeństwo depozytariuszy. Obecnie znaczenie tego instrumentu spada i jest on stosunkowo rzadko wykorzystywany w rozwiniętych gospodarkach rynkowych.

Kolejną grupę podmiotów działających na rynku pieniężnym stanowią biura brokerskie. Broker jest to pośrednik na rynku pieniężnym, który zajmuje się łączeniem partnerów transakcji, w zamian za zwyczajowo ustaloną prowizję, zależną od kwoty transakcji (degresywnie) oraz od okresu lokaty[19]. Klientami biur brokerskich są najczęściej inwestorzy instytucjonalni oraz duże przedsiębiorstwa. Największe spośród firm brokerskich zajmują się także prowadzeniem działalności dealerskiej, tj. operacji we własnym imieniu i na własny rachunek.

Pozabankowe instytucje finansowe, np. towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne i powiernicze, są podmiotami, dla których inwestycje w instrumenty rynku pieniężnego są jedną z form lokaty aktywów. Inwestorzy ci dokonując dywersyfikacji portfela papierów wartościowych, w zależności od strategii i sytuacji rynkowej lokują mniejszą lub większą część aktywów w instrumenty rynku pieniężnego, np. w wypadku bessy na giełdzie i jednoczesnej wysokiej inflacji papiery skarbowe stają się znaczącą pozycją w portfelu lokat.

Ostatnią grupą podmiotów funkcjonujących na rynku pieniężnym są przedsiębiorstwa, z reguły duże firmy o ustalonej renomie i dobrej kondycji finansowej. Występują one zazwyczaj jako emitenci *commercial papers* (papierów handlowych), czyli na rynku pierwotnym tego instrumentu. Czasem są też nabywcami papierów skarbowych, przy czym typowe jest w tym wypadku korzystanie z pośrednictwa banków lub biur brokerskich.

---

[19] Zatryb, *op. cit.*, s. 16.

PODSUMOWANIE

Obecnie rynek pieniężny jest rynkiem zdecentralizowanym i ma charakter rynku *over the counter*, tj. obrót odbywa się poza giełdami. Transakcje zawierane są za pomocą łączy telekomunikacyjnych, przez telefon lub, częściej, za pomocą specjalizowanych sieci komputerowych - systemy Reuters i Telarate. Systemy te umożliwiają dostęp do aktualnej informacji, komunikowanie się oraz zapis dokonywanych transakcji.

Na rynku pieniężnym większość operacji dokonywanych jest bez zabezpieczenia, a nawet bez pisemnej umowy. Rolę dokumentów pisanych przejęły zapisy rozmów dealerów dokonywane na taśmach magnetofonowych i rejestracja umów na nośnikach magnetycznych. Tego typu rozwiązania w krajach rozwiniętych stały się koniecznością z powodu silnej konkurencji na rynku oraz niemożności dopełnienia wymogów formalnych w czasie dostosowanym do szybkości jego funkcjonowania i do sposobu zawierania transakcji, które opierają się, w dużej mierze, na wzajemnym zaufaniu partnerów.

Należy mieć nadzieję, iż rozwój polskiego rynku pieniężnego będzie zmierzał w opisanym powyżej kierunku i z biegiem czasu dojdzie do jego integracji z rynkami o zasięgu ponadnarodowym.

SUMMARY

The present article presents the place and the role of money market treated as the second segment of the financial market, after the capital market.

The paper considers the features distinguishing the money market from other financial markets, it also deals with the conditions which led to the formation and growth of this market and with the mechanisms of the functioning of the money market, its classification and also the micro- and macro-economic functions which it performs.

The further part characterizes the most important financial instruments which are the objects of turnover on the money market, i.e.: various kinds of bills of exchange with particular attention paid to Treasury bonds and commercial papers, certificates of deposit, inter-bank deposits, transactions of repurchase of securities.

The paper also discusses particular groups of subjects patricipating in the money market and points to their role and involement in particular transactions taking place on the money market by means of short-term financial instruments.